

亿纬锂能（300014）

亿纬锂能：拟 70 亿元扩建 44GWh 产能，大圆柱产能再加码

买入（维持）

2022 年 12 月 13 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	16,900	36,775	72,105	108,341
同比	107%	118%	96%	50%
归属母公司净利润（百万元）	2,906	3,851	7,003	10,038
同比	76%	33%	82%	43%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.42	1.89	3.43	4.92
P/E（现价&最新股本摊薄）	63.41	47.85	26.31	18.36

关键词：#产能扩张

投资要点

■ **事件：**公司发布公告称，拟可转债募资 70 亿元，其中 40 亿用于 23 GWh 圆柱磷酸铁锂电池、30 亿用于 21 GWh 46 系列大圆柱乘用车动力电池，加码产能支撑后续成长。

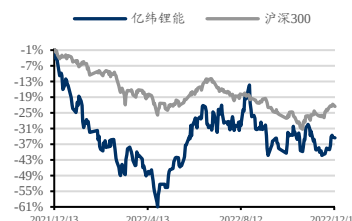
■ **加码大圆柱产能，动力+储能双轮驱动。**公司加码 21 GWh 大圆柱产能，预计 2023 年年底投产，考虑现有 21 GWh 规划+匈牙利 20 GWh 规划，公司大圆柱规划产能超 60 GWh，其中 7 GWh 预计今年年底投产，2023H2 贡献增量，大圆柱量产领先，体现公司动力领域技术实力；此外，公司新增 23 GWh 铁锂圆柱产能，储能布局再加速。公司目前产能总规划超 400 GWh，我们预计 2022 年底公司产能超 100 GWh，2023 年年底产能超 200 GWh，产能加速落地支撑后续出货翻倍增长。

■ **2023 年电池出货预计翻番增长，一体化布局推动量利双升。**我们预计公司 2022 年出货 30 GWh 左右（三元 9 GWh，铁锂 20 GWh，其中储能 10 GWh），我们预计 2023 年翻番以上增长至 60 GWh+，其中储能出货预计达 30 GWh，占比提升至 50%，贡献主要增量。盈利方面，公司一体化产能逐步释放，上游碳酸锂权益 2023 年出货预计达 1.2 万吨左右，我们预计贡献利润 10 亿+，中游铁锂、隔膜、电解液等产能开始贡献盈利，随着新增产能投产，我们预计推动公司 23 年电池环节量利双升。

■ **盈利预测与投资评级：**公司动力技术布局全面，多元业务增长路径明晰，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测 38.5/70.0/100.4 亿元，同增 33%/82%/43%，截至 2022 年 12 月 12 日收盘，公司股价对应 PE 48x/26x/18x，考虑到公司产品结构+技术升级，产能进一步加码，我们给予 2023 年 40 倍 PE，目标价 137.2 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	90.25
一年最低/最高价	52.45/137.50
市净率(倍)	8.55
流通 A 股市值(百万元)	165,750.72
总市值(百万元)	184,268.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.56
资产负债率(%，LF)	66.30
总股本(百万股)	2,041.76
流通 A 股(百万股)	1,836.57

相关研究

《亿纬锂能(300014)：2022 年三季报点评：动力+储能双驱动，业绩亮眼》

2022-10-27

《亿纬锂能(300014)：电池产能扩张提速，加码锂+负极一体化布局》

2022-09-28

亿纬锂能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	18,221	28,408	52,679	79,446	营业总收入	16,900	36,775	72,105	108,341
货币资金及交易性金融资产	6,822	3,691	7,234	11,384	营业成本(含金融类)	13,254	30,203	59,521	89,603
经营性应收款项	6,784	15,217	27,262	40,969	税金及附加	59	129	252	379
存货	3,712	8,275	16,307	24,549	销售费用	389	588	1,082	1,408
合同资产	57	74	144	217	管理费用	572	993	2,091	2,709
其他流动资产	846	1,151	1,732	2,327	研发费用	1,310	2,427	4,326	5,959
非流动资产	26,312	35,506	44,817	51,551	财务费用	132	474	512	432
长期股权投资	8,142	8,142	8,152	8,162	加:其他收益	378	846	865	867
固定资产及使用权资产	8,374	16,067	23,669	28,933	投资净收益	1,758	1,369	2,671	2,477
在建工程	3,362	4,362	5,562	6,522	公允价值变动	9	0	10	10
无形资产	858	1,358	1,858	2,358	减值损失	-229	-170	-179	-187
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	-6	0	1	1
长期待摊费用	414	414	414	414	营业利润	3,091	4,006	7,690	11,019
其他非流动资产	5,097	5,097	5,097	5,097	营业外净收支	-50	-10	-10	-10
资产总计	44,534	63,913	97,497	130,997	利润总额	3,041	3,996	7,680	11,009
流动负债	14,906	30,568	57,552	81,596	减:所得税	-108	26	461	661
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,912	2,184	3,292	100	净利润	3,149	3,970	7,219	10,348
经营性应付款项	11,571	26,368	51,962	78,224	减:少数股东损益	244	119	217	310
合同负债	294	669	0	0	归属母公司净利润	2,906	3,851	7,003	10,038
其他流动负债	1,129	1,347	2,298	3,272	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	1.89	3.43	4.92
非流动负债	9,241	9,241	9,241	9,241	EBIT	1,314	2,435	4,833	8,283
长期借款	5,481	5,481	5,481	5,481	EBITDA	2,205	2,751	6,441	10,789
应付债券	2,197	2,197	2,197	2,197	毛利率(%)	21.57	17.87	17.45	17.30
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	17.19	10.47	9.71	9.26
其他非流动负债	1,529	1,529	1,529	1,529	收入增长率(%)	107.06	117.61	96.07	50.25
负债合计	24,146	39,809	66,792	90,837	归母净利润增长率(%)	75.89	32.52	81.85	43.34
归属母公司股东权益	17,934	21,532	27,915	37,060					
少数股东权益	2,454	2,573	2,789	3,100					
所有者权益合计	20,388	24,105	30,704	40,160					
负债和股东权益	44,534	63,913	97,497	130,997					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	1,863	5,536	11,879	15,532	每股净资产(元)	9.45	11.34	14.71	19.52
投资活动现金流	-7,384	-8,150	-8,258	-6,772	最新发行在外股份(百万股)	2,042	2,042	2,042	2,042
筹资活动现金流	8,216	-517	-88	-4,620	ROIC(%)	5.66	7.56	12.00	17.36
现金净增加额	2,676	-3,131	3,533	4,139	ROE-摊薄(%)	16.20	17.88	25.09	27.08
折旧和摊销	891	317	1,608	2,506	资产负债率(%)	54.22	62.29	68.51	69.34
资本开支	-6,269	-9,520	-10,919	-9,239	P/E(现价&最新股本摊薄)	63.41	47.85	26.31	18.36
营运资本变动	-838	2,000	4,609	4,064	P/B(现价)	9.55	7.96	6.14	4.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

